

114 年 4 月份中長期利率預測

一、債市展望

台債 台灣央行利率連四凍，審慎因應國內通膨及經濟逆風。

考量通膨發展仍屬可控，加上國內經濟成長較上年降溫、房市正進行修正，央行 3 月理監事會議宣布維持利率不變，也未調整信用管制措施。景氣展望方面，央行估今年經濟成長 3.05%，較 12 月預測值 3.13% 下修，此外川普宣布對台徵收 32% 對等關稅，雖隨後宣布暫緩實施，然不確定性恐降低出口動能，影響台灣經濟表現。物價方面，服務類價格僵固性仍高，惟漲幅維持緩降走勢，且預期國際油價趨跌，央行估今年 CPI 與核心 CPI 年增率分別為 1.89%、1.79%。央行總裁楊金龍提及關稅帶來的不確定性，但強調台灣目前仍無寬鬆條件，預估月內 5 年期台債殖利率區間於 1.40%-1.55%、10 年期台債殖利率區間於 1.50%-1.65%。

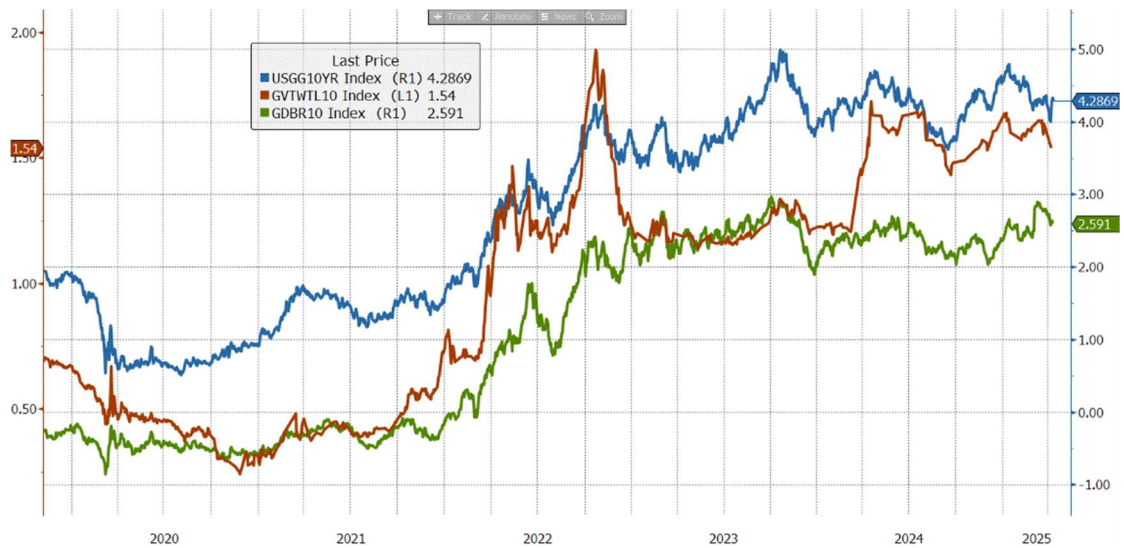
美債 川普政策增添不確定性，金融市場動盪加劇美債利率波動。

三月 FOMC 會議決議將基準利率維持在 4.25% 至 4.5% 的目標區間不變，連續第二次暫停降息，符合市場預期。最新利率點陣圖顯示，美聯儲官員預估年底的政策利率水平為 3.875%，即今年仍有兩碼的降息空間。美聯儲並表示，將從 4 月開始放緩縮表速度，將美國公債的每月贖回上限從 250 億美元降至 50 億美元。美國 3 月製造業及服務業 PMI 均遜於市場預期，顯示美國經濟成長動能放緩。就業方面，3 月非農就業成長超過預期，失業率小幅上升至 4.2%，勞動市場仍具有韌性，但政府效率部門裁員可能影響後續就業市場表現。美國政府宣布將對全球課徵對等關稅，經濟衰退疑慮帶動市場避險需求，美債利率一度跌至年內低點，但槓桿投資者拋售美債以填補資金缺口，加上中國可能減持美債，造成美債利率大幅揚升，預估月內 10 年期美債殖利率區間於 3.90%~4.50%。

德債 歐洲經濟前景朦朧，市場估 ECB 將降息因應。

歐元區 3 月 CPI 年增率由 2 月的 2.3% 回落至 2.2%，核心 CPI 從前值 2.6% 降至 2.4%，備受關注的服務業通膨也從 2 月的 3.7%，降至 3 月的 3.4%，物價壓力持續放緩。另一方面，川普經貿政策仍具高度不確定性，歐洲經濟衰退風險增加，市場預期歐洲央行可能繼續調降利率以提振經濟，帶動歐債利率由前月高點回落，預估月內 10 年期德債利率區間 2.45%~2.75%。

美十年債、德十年債、台十年債



資料來源：Bloomberg

二、台、美債券市場上月動態

美債方面，美國經濟數據好壞參半，加上美聯儲官員對降息看法偏保守、歐洲公債利率揚升等因素影響下，美債利率震盪走高，但隨時序接近美國關稅公布，市場轉而關注經濟衰退風險，3月底10年期美債利率較上月小幅下跌 0.29bps 至 4.2053%。

台債方面，對央行理監事會議的擔憂帶動 5 年期公債利率站上 1.61%，惟央行維持利率不變符合市場預期，此外台電宣布四月電價凍漲，緩解市場對物價的擔憂，債市空頭氣氛減弱。3 月底台灣 5 年期公債殖利率較上月下降 6.50bps 至 1.50%，10 年期公債殖利率上漲 1.50bps 至 1.635%。

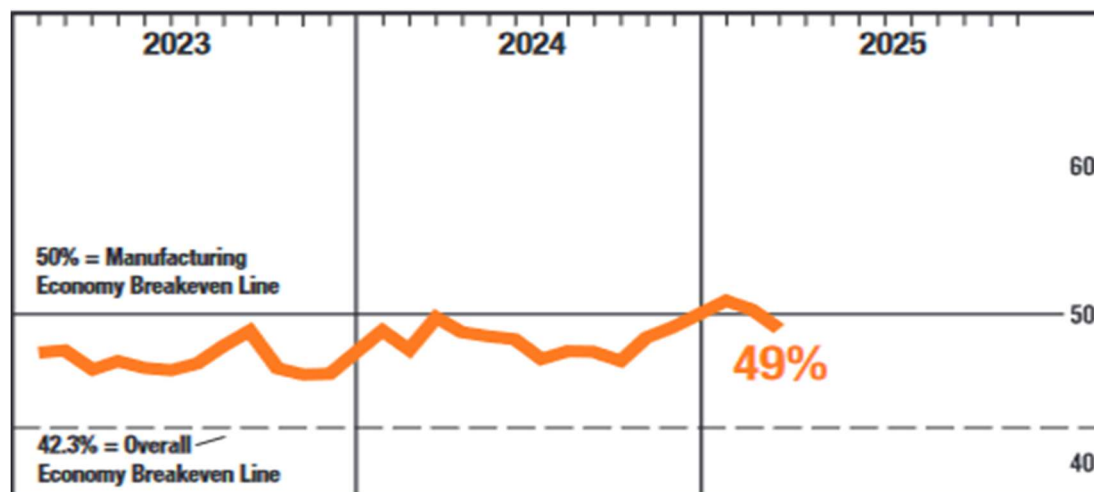
殖利率%	TW-5YT	TW-10YT	US-2YT	US-5YT	US-10YT	US-30YT
3 月收盤	1.5000	1.6350	3.8832	3.9496	4.2053	4.5707
2 月收盤	1.5650	1.6200	3.9889	4.0191	4.2082	4.4894
月變動(bps)	-6.50	+1.50	-10.57	-6.95	-0.29	+8.13

三、國內外經濟指標

美國公布 3 月 ISM 製造業 PMI 從 2 月的 50.3 降至 49.0，遜於市場預期的 49.5，為今年以來首度陷入萎縮。觀察細項，3 月新訂單指數由 2 月 48.6 降至 45.2，為自 2023 年 5 月以來的最低，顯示訂單需求減少；雇傭指數也由 47.6 降至 44.7，為去年 9 月以來新低，表明製造業進一步裁員；值得注意的是，價格指數從 2 月的 62.4 飆升至 3 月的 69.4，升幅 7 點，表明美國商品通膨壓力可能繼續上升。

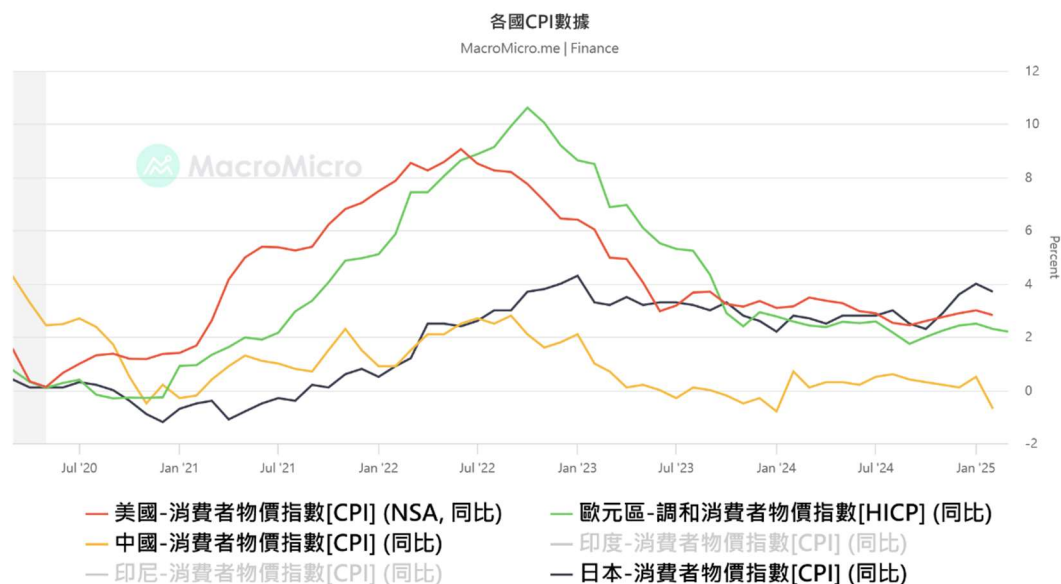
油價方面，OPEC+ 意外宣布五月起每日增產約 41 萬桶，遠高於原先計畫的約 14 萬桶的增產幅度，原油供應增加。另一方面，美中貿易衝突升級，市場對於經濟前景、石油需求的擔憂加劇，布蘭特原油價格一度跌破每桶 60 美元，觸及近四年低點，料將維持低檔震盪。

美國 ISM 製造業 PMI



資料來源：ISM

全球主要國家 CPI



資料來源：M 平方